

## 소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조의 고찰: 국민은행의 사례를 중심으로\*

전영순

중앙대학교 경영대학 교수  
(yscheon@cau.ac.kr)

본 논문은 소유와 경영이 분리된 기업에서 나타날 수 있는 전문경영자의 대리인문제를 살펴보고, 이로 인한 대리인비용을 최소화할 수 있는 바람직한 기업지배구조를 검토한다. 이러한 바람직한 기업지배구조의 틀 안에서 소유와 경영이 분리된 대표적인 기업 중 하나인 국민은행의 기업지배구조 사례를 살펴본다. 소유와 경영이 분리된 기업에서 기업지배구조의 핵심은 주주를 대신하여 경영자를 감독할 책임이 있는 이사회라 할 수 있다. 하지만 이사회 또한 주주의 대리인이므로 이사회 구성원의 대리인문제가 발생할 수 있다. 따라서 본 연구는 이사회 특히 사외이사의 대리인문제를 살펴보고, 사외이사의 대리인비용을 최소화할 수 있는 기업지배구조를 검토한다.

주제어: 소유와 경영의 분리, 기업지배구조, 전문경영자의 대리인문제, 사외이사의 대리인문제

### 1. 서론

우리나라의 대표적인 소유지배구조는 개인총수가 대규모기업집단에 속하는 계열회사를 통제하는 구조라고 할 수 있다. 대규모기업집단의 총수는 계열회사들 사이의 상호 지분보유를 통하여 낮은 지분을 보유하고도 해당 기업집단에 속하는 계열회사 전체를 지배할 수 있는 소유지배구조를 갖고 있다. 대규모기업집단의 총수가 해당 기업집단에 속하는 계열회사들의 주요 경영의사결정을 주도하고 계열회사 경영진에 대한 인사권을 행사함에 따라 기업집단 총수와 계열회사 전문경영자간의 대리인문제는 심각하지 않다. 하지만 계열회사의 경영에 참여하는 기업집단 총수인 대주주와 기업집단 외부의 소액주주 사이에는 대리인문제가 발생한다. 소유경영자와 외부주주 사이에 존재하는 정보의 비대칭으로 인해 소유경영자는 외부주주의 희생으로 자신의

부를 극대화할 유인이 있는 것이다. 소유경영자와 외부주주간의 대리인문제는 대규모기업집단에 속하지 않지만 사주가 대표이사로 직접 경영을 하는 상장기업에서도 발생할 수 있다.

주식시장이 효율적이면 주가가 이러한 대리인비용을 반영하여 기업의 자본조달비용이 증가하므로 결국 대규모기업집단의 총수나 소유경영자가 외부주주에 대한 대리인문제에서 발생하는 비용을 부담하게 된다. 따라서 대주주인 대규모기업집단의 총수나 소유경영자 스스로 자신과 외부주주인 소액주주 사이에 존재하는 정보비대칭을 줄이고 자신의 이기적인 행동에 대한 견제장치를 제도화할 유인을 갖는다. 하지만 주식시장이 비효율적이고 거래비용이 존재하면 주가가 대리인비용을 제대로 반영하지 못하여 대주주가 대리인비용을 부담하지 않을 수도 있다. 이 경우 대주주 스스로 대리인문제를 해결하고자 하는 유인이 없으므로 소액주주에 대한 대주주의 대리인문제를 해결할 수 있는 기업지배구조가

\* 본 논문은 2005년도 중앙대학교 학술연구비(일반연구비) 지원에 의한 것이며, 본 논문의 내용은 저자의 개인적 의견이다.

필요하다.

소유자가 직접 경영을 하는 소유경영자기업과 대조되는 소유지배구조는 소유와 경영의 분리이다. 대주주가 존재하지 않고 기업의 지분이 다수의 소액주주에게 분산되어 있는 경우 전문경영자가 경영을 담당하게 된다. 우리나라의 기업 중 민영화된 국영기업이나 일부 금융기관이 이에 해당한다. 소유와 경영이 분리된 기업에서는 대리인인 전문경영자와 주주 사이에 정보비대칭이 존재하므로 전문경영자와 주주 사이에 이해가 상충되는 경우 경영자는 주주의 이익이 아니라 자신의 이익을 위한 이기적인 행동을 할 유인이 존재한다. 자본시장 및 전문경영자에 대한 노동시장이 효율적이면 전문경영자가 대리인비용을 부담하므로 전문경영자 스스로 주주와의 정보비대칭을 줄이고 나아가 대리인비용을 줄일 유인을 갖게 된다. 하지만 비효율적인 시장에서는 전문경영자가 이기적인 행동에 대한 비용을 치루지 않을 가능성이 커지므로 전문경영자는 주주의 이해보다는 자신의 이해를 위한 이기적인 행동을 하게 된다. 따라서, 소유와 경영이 분리된 기업에서는 전문경영자가 자신의 이익보다는 주주의 이익을 위해 행동하도록 유도할 수 있는 기업지배구조가 필요하다. 본 논문에서는 소유와 경영이 분리된 기업의 바람직한 기업지배구조를 제시하고, 소유와 경영이 분리된 대표적인 기업 중 하나인 국민은행의 기업지배구조 사례를 분석한다.

소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조는 기업 내부의 기업지배구조와 외부의 기업지배구조로 구분할 수 있다. 기업 내부의 기업지배구조는 주주를 대신하여 경영자를 감독하는 이사회가 그 핵심이라 할 수 있다. 이사회는 경영진에 대한 감독기능은 이사회 구성원 중 사외이사에 의해 수행되므로 사외이사의 독립성 및 전문성은 필수적인 조건이다. 감사위원회는 이사회 감독기능의 중심이 된다. 감사위원회는 경영진을 포함한 이사의 업무집

행을 감사하고, 재무제표의 신뢰성을 확보하며, 기업의 내부통제를 평가하고 감사하는 기능을 수행한다. 감사위원회가 이러한 기능을 제대로 수행하기 위해서는 개별 위원들이 경영진으로부터 독립되어야 하며 전문성을 갖추어야 한다.

기업 외부의 기업지배구조로는 주주의 감시기능, 신용평가기관 및 채권자의 감시기능, 시장에서의 M&A 위협 등을 들 수 있다. 기업 외부의 기업지배구조는 내부의 기업지배구조보다 효과적일 수 있다. 하지만 주주의 감시기능이나 M&A 위협 등이 모든 기업에 적용되는 것은 아니고, 외부의 감시장치가 발동할 경우 기업 입장에서는 매우 비싼 대가를 치루어야 할 수도 있다. 따라서 기업 내부적으로 효과적이고 효율적인 기업지배구조를 갖추는 것이 보다 바람직하다고 하겠다.

소유와 경영이 분리된 기업에서 이사회는 최고의 사결정기구로서 최고경영자를 비롯한 경영진을 감독하는 역할을 하지만, 이사회 또한 주주의 대리인이므로 이사회 구성원의 대리인문제가 발생할 수 있다. 즉, 이사 개인의 이해와 주주의 이해가 상충될 때 주주의 이익보다는 이사 개인의 이익을 위해 행동할 유인이 있는 것이다. 이사회는 역할이 사내이사인 경영진의 대리인비용을 줄이는 것이므로 이사회는 대리인문제는 사외이사의 대리인문제라고 할 수 있다. 사외이사가 주주의 이익보다는 자신의 이익을 위해 행동하게 되면 경영진에 대한 감독기능도 기대하기 어렵다. 따라서 소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조에서 경영진의 대리인문제뿐만 아니라 사외이사의 대리인문제도 고려되어야 한다. 사외이사의 대리인문제는 이사회 내부에서 해결되어야 한다. 이사회내 사외이사에 대한 기업지배구조로는 사외이사 상호간의 평가, 일정 기간의 임기, 감사위원회의 사외이사 업무집행에 대한 감사권 등을 들 수 있다. 이러한 기업 내부의 기업지배구조는 잘 운용되면 상당히 효과적일 수 있다.

하지만 사외이사들 사이에 담합이 이루어진다면 이러한 내부의 기업지배구조는 작동하지 않을 수 있다. 이 경우에는 외부의 기업지배구조가 필요하다. 사외이사에 대한 기업 외부의 기업지배구조는 주주들의 감시기능을 들 수 있다. 하지만 경영진에 대한 기업지배구조와 마찬가지로 기업 외부의 지배구조가 작동할 경우 기업 입장에서는 비싼 대가를 치루어야 할 수도 있다. 따라서 이사회 내부적으로 이사 개개인의 대리인비용을 최소화할 수 있는 기업지배구조를 갖추는 것이 바람직하다고 하겠다.

본 논문의 구조는 다음과 같다. II장에서는 우리나라의 기업소유구조에서 제기되는 대리인문제를 기술한다. III장에서는 소유와 경영이 분리된 기업에서 경영자의 대리인비용을 최소화할 수 있는 바람직한 기업지배구조를 제시하고, IV장에서는 소유와 경영이 분리된 대표적인 기업인 국민은행의 기업지배구조 사례를 살펴본다. V장에서는 이사회 중심의 기업지배구조에서 나타날 수 있는 이사회의 대리인문제를 논의한다. VI장에서는 국민은행 기업지배구조의 장·단점을 요약하고, VII장에서는 결론을 제시한다.

## II. 우리나라 기업소유구조에서 제기되는 대리인문제

### 2.1 경영에 참여하는 대주주가 있는 기업의 대리인문제

대규모기업집단은 거의 모든 산업에 걸쳐 우리나라 경제에 중대한 영향을 미쳐왔다. 이렇게 경제적 영향력이 중요한 만큼 대규모기업집단의 소유지배구조에 대한 관심이 집중되어 왔다. 대규모기업집단에 속하는 계열회사들의 상호 지분보유를 통하여 재벌총수는 해당 기업집단에 속하는 계열회사 전체

를 지배할 수 있는 소유구조를 갖고 있다. 즉, 기업집단의 총수 및 그 친인척 등 특수관계인은 기업집단 내에서 지주회사의 역할을 담당하는 계열회사의 지분을 소유하고, 그 계열회사가 다른 계열회사의 지분을 보유하고 다른 계열회사가 또 다른 계열회사의 지분을 보유하게 하는 피라미드 형식의 소유구조를 통하여 기업집단내 모든 계열회사를 지배할 수 있게 되는 것이다. 여기서 기업집단총수 및 그 특수관계인을 기업집단의 대주주로 명명한다.

대규모기업집단의 대주주가 해당 기업집단에 속하는 계열회사들의 주요 경영의사결정을 주도하고 계열회사들의 경영자에 대한 인사권을 직접 행사함에 따라 주주와 계열회사 전문경영자간의 대리인문제는 심각하지 않을 수 있다. 대신 기업집단의 대주주와 소액주주 사이에 대리인 문제가 발생한다. Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer(2000)는 기업집단의 대주주가 계열회사 소액주주의 희생으로 자신의 부를 극대화하고자 하는 유인이 있다고 주장하였다. 선행연구에서는 이러한 현상을 'tunneling'이라고 하는데, 이는 우리나라 뿐만 아니라 투자자를 보호하기 위한 제도적 장치가 취약한 아시아 국가들에서 공통적으로 나타나는 현상이다(La Porta, Lopez-de-Silanes, and Zamarripa 2000; Bertrand, Mehta, and Mullainathan 2002; Bae, Kang, and Kim 2002; Friedman, Johnson, and Mitton 2003).

대규모기업집단에서 대주주가 보유하고 있는 소유권(cash flow rights)과 계열회사간의 상호 지분보유 등을 통하여 행사할 수 있는 지배(voting rights)의 괴리가 클수록 대주주와 소액주주 사이의 대리인문제는 심화된다. 우리나라의 기업소유지배구조와 경영성과의 관계를 연구한 선행연구는 주로 지배권과 소유권간의 괴리정도가 경영성과에 미치는 영향에 초점을 두고 수행되었다. 이는 대규모기업집단의 지배주주가 소유권을 초과하는 과도한

경영권을 행사함으로써 기업경영의 비효율성을 초래한다는 가정에 근거한 것이다. 선행연구는 지배-소유 괴리도가 경영성과에 미치는 영향에 대하여 상충되는 결과를 보고하였다. Baek et al.(2004)과 임영재외 7인(2003)은 지배-소유 괴리도와 경영성과 및 기업가치 사이의 유의한 음의 관계를 보고하였다. 반면, 강원(2004) 및 강원외 2인(2004)은 지배-소유 괴리도와 경영성과 및 기업가치 사이에 유의한 관계가 존재하지 않거나 오히려 양의 관계가 존재함을 보고하였다. 신현열과 박찬준(2006)은 경영권을 가진 대주주의 지배지분율이 높아질수록 수익성관련 기업성과는 향상되다가, 지배지분율이 60% 이상이 되면 지배지분율이 높아질수록 수익성이 하락하는 것을 보고하였다. 주가관련 경영성과와 관련해서는 지배지분율과 주가관련 경영성과 사이에 유의한 음의 관계가 존재하는 것으로 나타났다. 하지만, 지배지분율이 30% 이내의 낮은 수준에서는 지배지분율과 주가관련 경영성과 사이에 유의한 양의 관계가 나타난다. 이는 지배지분율이 낮을수록 지배주주의 경영행위에 대한 기업내·외부의 경영자 감시장치가 작동할 수 있는 여건이 마련되어 기업경영을 비효율성을 줄일 수 있음을 의미한다. 이처럼 선행연구가 상충되는 결과를 보고하는 이유는 연구에 사용된 표본 및 표본이 추출된 기간이 서로 다르기 때문인 것으로 사료된다.

대주주와 소액주주간의 대리인비용은 대규모기업 집단에 속하지는 않지만 사주가 대표이사로서 직접 경영을 하고 있는 상장기업에서도 발생할 수 있다. 많은 중소기업의 경우 사주가 개인재산을 출자하여 기업을 시작한다. 기업이 비상장기업으로 남아 있는 한 기업의 거의 모든 지분을 사주 및 그 특수관계인이 보유하고 있으므로 소유경영자와 외부주주 사이에 정보비대칭이 크지 않으며 따라서 소유경영자와 외부주주 사이의 대리인문제는 별 이슈가 되

지 않는다. 하지만, 기업규모가 커지고 자금의 수요가 증가함에 따라 기업이 증권거래소나 코스닥시장에 상장되는 경우 다수의 소액주주가 지분을 소유하게 된다. 이 경우 소액주주는 소유경영자와 아무런 특수관계가 없으며 기업경영에 직접 참여할 수 없으므로 소유경영자와 소액주주 사이에 대리인 문제가 발생하게 된다.

주식시장이 효율적이면 대주주가 경영자인 소유경영자기업의 주가는 대리인비용을 반영하므로 기업의 자본조달비용이 증가하게 되고 결과적으로 대주주가 대리인문제에서 발생하는 비용을 부담하게 된다. 따라서 대주주 스스로 자신과 소액주주 사이의 정보비대칭을 줄이고 외부감사 등 자신의 행동에 대한 견제장치를 제도화할 유인이 있다. 하지만 주식시장이 비효율적이고 거래비용이 존재하면 주가가 대리인비용을 제대로 반영하지 못하며 대주주가 반드시 대리인비용을 부담하지 않을 수도 있다. 이 경우 대주주 스스로 대리인문제를 해결하고자 하는 유인이 없으므로 소액주주에 대한 대주주의 대리인문제를 해결할 수 있는 기업지배구조가 필요하다. 이들 기업에서 대주주는 본인 스스로 또는 그 대리인을 통하여 이사회를 주도하므로 이들 기업에서는 이사회를 중심으로 한 기업지배구조는 일반적으로 대주주의 대리인문제를 해결하는 데는 효과적이지 않다. 기업에서 이사회가 기업지배구조로서 그 기능을 수행하지 못한다면 기업 내부의 기업지배구조에 기대를 하기는 어렵다. 따라서 이 경우에는 투자자의 감시기능 등 기업 외부의 기업지배구조가 더 효과적일 것으로 예상된다.

2002년 LG화학과 LG그룹 대주주간의 계열사 주식 맞교환에 대해 외국인 및 기관투자자들이 LG그룹 계열사 주식을 무차별적으로 매도함으로써 LG그룹 계열사 주가의 폭락을 초래한 것은 투자자들이 대주주의 이기적인 행동에 대한 견제기능을 수행한 예라 하겠다. 또한, 1999년 삼성에버랜드

전환사채(CB) 발행시 에버랜드 주주였던 삼성 계열사들이 전환사채 인수를 포기하고 이를 총수의 자녀들에게 주당 7700원에 넘겨주었다. 이로써 전환사채를 인수한 이재용씨는 전환사채를 보통주로 전환하여 에버랜드의 최대주주가 된 뒤 에버랜드는 삼성생명 주식을 취득하여 이재용-에버랜드-삼성생명-삼성전자-삼성카드-에버랜드로 이어지는 순환출자 구조가 마련되었다. 이에 대해 재판부는 2007년 5월 전환사채 1주당 7700원이라는 가격을 '실질적인 주식가치에 현저히 미치지 못하는 금액'이라고 판단하고 삼성에버랜드의 전환사채 저가발행 혐의에 대해 원심에 이어 항소심에서 유죄 판결을 내렸다. 이 사건은 2000년 법학교수 43명이 이견회 회장 일가를 검찰에 고발하면서 불거졌고 결국 재판부의 유죄판결로 이어진 것이다. 대주주의 이기적인 행동에 대한 기업 내부의 기업지배구조가 부재하거나 작동하지 않는 경우 외부의 기업지배구조가 작동한 한 예라 하겠다.

대규모기업집단에 속하는 계열회사나 소유경영자 기업에서 발생할 수 있는 대리인문제는 본 연구의 주제가 아니므로 더 이상 다루지는 않는다. 아래에서는 본 연구의 핵심인 전문경영자와 주주 사이의 대리인문제 및 이를 해결하기 위한 기업지배구조에 대해 살펴본다.

## 2.2 소유와 경영이 분리된 기업의 대리인문제

주식회사의 기본적인 소유지배구조는 소유와 경영의 분리이다. 주식회사에서 소유와 경영이 분리되는 기본취지는 채권자를 보호하기 위함이다. 법적으로 주식회사의 주주는 회사의 채무에 대해 유한책임만을 지므로 채권자를 보호할 필요가 발생한다. 예를 들어, 주식회사의 주주가 채권자로부터 자금을 조달하여 위험이 높은 사업에 투자한다고 가정하자. 해당 사업이 성공하여 큰 이익이 나면

이익은 모두 주주에게 귀속된다. 설사 해당 사업이 실패하여 기업이 도산한다고 하더라도 주주는 원래 투자한 투자원금만 손해를 보게 된다. 채권자 입장에서는 해당 사업이 성공하여 아무리 큰 이익이 발생하더라도 채권자에게 돌아오는 몫은 대출금의 원금과 일정율의 이자인 반면, 해당 사업이 실패하면 이자뿐만 아니라 원금도 회수할 수 없게 된다. 따라서, 주식회사 주주가 직접 경영을 한다면 이처럼 자금을 차입하여 위험이 높은 모험사업에 투자할 유인을 갖게 될 것이다. 이는 주주와 채권자 사이에 정보의 비대칭으로 인해 발생하는 대리인문제로서 주주의 대리인문제로부터 채권자를 보호하기 위한 장치로 소유와 경영을 분리하는 것이다. 즉, 객관적이고 중립적인 입장에 있는 전문경영자에게 경영을 맡겨 회사재산을 보호하고 건전하게 관리하고자 함이다(한국상장회사협의회 2006). 이처럼 소유와 경영이 분리됨에 따라 주주는 이사회로 하여금 주주를 대신하여 전문경영자의 경영활동을 감독할 책임을 부여한다. 이러한 취지에서 이사회제도는 상법에서 규정한 제도이다.

우리나라 기업의 대부분이 주식회사의 형태를 띠고 있지만 자금을 출자한 대주주가 기업경영을 직접 담당하기 때문에 소유와 경영이 분리되었다고 보기는 어렵다. 소유와 경영이 분리되지 않은 경우 주주와 채권자 사이에 발생하는 대리인문제 뿐만 아니라 경영을 담당하는 대주주와 소액주주 사이에도 대리인문제가 발생함은 이미 앞에서 살펴보았다. 우리나라의 기업 중 일부이긴 하지만 기업의 지분이 다수의 투자자에 분산되어 대주주가 존재하지 않고 전문경영인이 경영을 담당하는 소유와 경영이 완전히 분리된 기업들이 있다. 이 경우 대리인인 전문경영인과 주주 사이에 정보비대칭이 존재하며 따라서 경영자가 주주의 희생으로 자신의 부를 극대화시킬 유인이 존재하게 된다. 앞에서와 마찬가지로 자본시장 및 전문경영자에 대한 노동시장

이 효율적이면 대리인비용을 전문경영자가 부담하므로 전문경영자 스스로 주주와의 정보비대칭을 줄이고 나아가 대리인비용을 줄일 유인을 갖게 된다. 하지만 비효율적인 시장에서는 전문경영자가 이기적인 행동에 대한 비용을 치루지 않을 가능성이 커지므로 전문경영자는 주주의 이해보다는 자신의 이해를 위한 이기적인 행동을 하게 된다. 따라서 전문경영자가 주주와의 이해상충이 존재할 때 주주의 이익을 위해 행동하도록 유도할 수 있는 기업지배구조가 필요하다.

우리나라의 경우 대주주가 존재하지 않고 전문경영인이 경영을 담당하여 소유와 경영이 분리된 기업은 그리 많지 않다. <표 1>은 2006년 12월 31일 현재 대주주가 존재하지 않고 소유와 경영이 분리된 거래소상장기업을 보고한다.

소유와 경영이 분리된 기업을 파악하기 위해 우선 KIS-Value 데이터베이스로부터 거래소상장기업 중 2006년말 현재 대주주지분율이 10% 미만

인 36개 기업을 추출하였다. 10% 이상의 지분율을 가진 주주라면 본인 스스로 또는 대리인을 통하여 직접 경영을 하거나 이사회 등 최고의사결정기구에 참여하여 경영에 관여할 것으로 예상된다. 이들 기업 중 대주주 및 특수관계인의 지분율이 10%를 초과하거나 대주주 및 특수관계인 지분율이 10% 미만이라 하더라도 직접 경영에 관여하는 기업은 21개 기업이다. 또한, 이들 기업 중 4개 기업에 대해서는 외부에 공시된 자료만으로는 대주주가 실제로 경영에 참여하는지를 확인할 수가 없었다. 따라서 최종적으로 <표 1>에 포함된 기업은 11개 기업이다.

<표 1>의 기업들은 주로 민영화된 국영기업이거나(KT, KT&G, POSCO), 채권단과의 합의나 기업개선약정(Workout) 등을 통해 갱생한 기업이거나(새한, 세신, 하이닉스, 현대금속), 대주주지분율에 제약이 있는 금융기관이다(국민은행, 대구은행, 신한금융지주, 하나금융지주). <표 1>에 제시된 기

<표 1> 대주주가 존재하지 않는 거래소상장기업의 지분 분포 (2006년 12월 31일 현재)

기업명	시가총액 (억원)	총자산 (억원)	대주주 지분율	최대주주	소액 주주수	소액주주 지분율	외국인 지분율
KT	130,026	179,623	2.27	국민연금관리공단	92,189	33.53	47.58
KT&G	83,305	36,683	6.45	기업은행	120,502	45.78	55.09
POSCO	269,407	263,628	2.86	국민연금관리공단	113,686	52	62.29
국민은행	251,947	1,952,064	5.46	Euro-PacificGrowth Fund	92,871	64.3	82.7
대구은행	21,007	218,577	7.99	SMALL CAP World Fund	32,595	67.12	65.72
새한	3,433	8,864	8.39	현대제3차유동화전문(유)	5,325	36.4	1.51
세신	242	204	3.28	DKR SOUNDSHORE OASIS HOLDING LTD	20,554	95.93	3.57
신한금융지주	181,244	1,777,251	8.21	BNP파리바	87,225	61.36	58.9
하나금융지주	103,595	1,160,983	9.62	Angelica Investment Pte. Ltd	24,720	53.29	80.21
하이닉스	167,313	136,258	8.22	외환은행	225,864	57.78	21.04
현대금속	119	382	9.04	(주)피앤엠홀딩스	8,508	75.96	6.1

(주) 신한금융지주와 하나금융지주의 총자산은 연결계무제표상 총자산 규모이다.

업의 수는 적지만 그 경제적 효과는 무시할 수 없는 규모이다. 민영화된 국영기업이거나 금융기관인 7개 기업의 2006년말 시가총액(총자산)은 2조원(3조원) 이상이다. 이들 기업에서의 소액주주의 수는 24,720명~120,502명으로 경영자와 주주 사이의 대리인비용의 영향을 받는 소액주주가 매우 많음을 보여준다. 채권단과의 합의를 통해 부도위기로부터 회생한 하이닉스의 경우 2006년말 시가총액과 총자산은 각각 16.7조원과 13.6조원이며 소액주주의 수는 225,864명으로 그 경제적 규모는 상당하다. 기업개선약정을 통해 갱생한 기업인 새한의 경우에도 시가총액 및 총자산이 각각 3천4백억원과 8천8백억원이다. 세신과 현대금속 또한 기업개선약정을 통해 갱생한 기업이며 총자산이 200억원과 380억원으로 중소기업에 해당한다.<sup>1)</sup>

〈표 1〉에 나타난 바와 같이, 우리나라에서 소유와 경영이 완전히 분리된 것으로 추정되는 기업의 수는 많지 않지만 이들 기업들이 시사하는 바는 크다. 우선, 향후 민영화될 국영기업은 소유와 경영이 분리된 기업의 소유구조를 가질 가능성이 높다. 현재 정부가 지분을 갖고 있는 우리금융지주와 기업은행이 민영화를 기다리고 있고, 정부는 연내에 3개 공기업을 상장할 계획을 갖고 있다(한국경제신문, 2007년 7월 12일). 물론 공기업의 상장이 민영화를 의미하는 것은 아니지만 향후 민영화의 단초가 될 수 있다. 이처럼 앞으로도 계속 국영기업이 민영화될 수 있음을 감안하면 이들 기업에서 대리인문제를 살펴보고 효과적인 지배구조를 고민하는 것은 시의적절하다.

소유와 경영이 분리된 금융기관의 소유지배구조는 주주의 입장에서뿐만 아니라 수많은 고객의 입

장에서도 중요하다. 우리나라는 1997년 외환위기를 전후하여 여러 금융기관이 부실화되어 퇴출된 경험이 있다. 이는 금융기관의 주주뿐만 아니라 이들 금융기관에 자산을 예치한 고객의 자산도 위험에 처할 수 있음을 의미한다. 따라서 소유와 경영이 분리된 금융기관에서 경영자의 이기적인 행동을 억제하고 기업의 가치를 극대화하는 경영을 유도할 수 있는 효과적인 기업지배구조를 갖추는 것은 매우 중요하다고 하겠다.

마지막으로, 위의 예에서처럼 채권단과의 합의나 기업개선약정 등을 통하여 회생한 기업의 경우 소유와 경영이 분리된 형태의 소유구조를 가질 수 있다. 따라서 이들 기업에서 효율적으로 작동할 수 있는 기업지배구조를 살펴볼 필요가 있다.

### III. 소유와 경영이 분리된 기업의 바람직한 기업지배구조

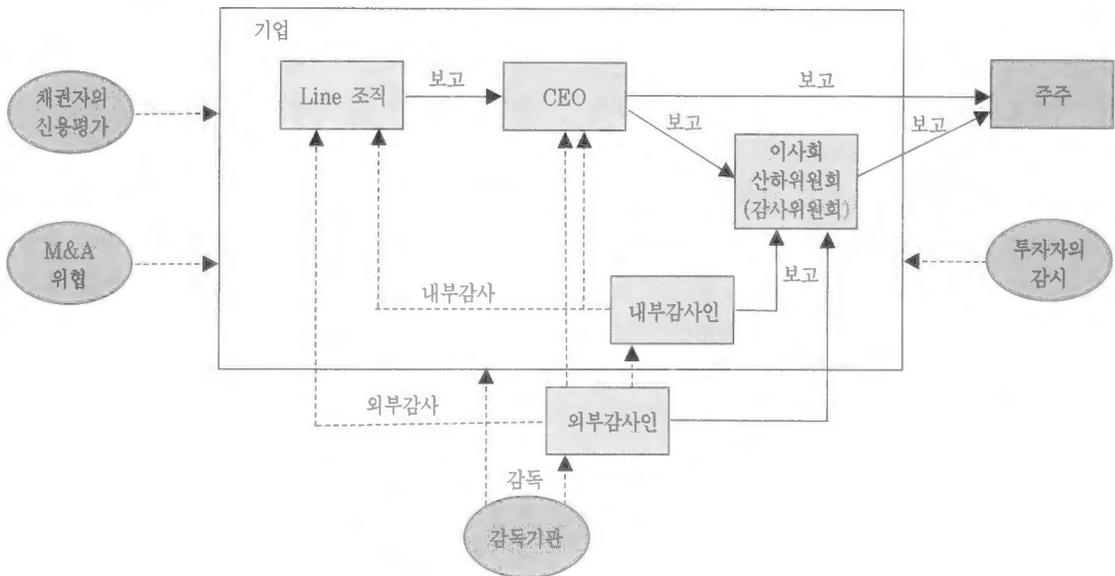
#### 3.1 바람직한 기업지배구조의 개괄

소유와 경영이 분리된 기업에서 경영자의 대리인비용을 최소화할 수 있는 바람직한 기업지배구조는 다음과 같이 크게 기업 내부의 기업지배구조와 기업 외부의 기업지배구조로 구분할 수 있다.

#### 3.2 기업 내부의 기업지배구조

소유와 경영이 분리된 기업의 성패는 기업의 최고사결정기구인 이사회가 그 역할을 제대로 수행

1) 새한은 2000년에 기업개선약정을 체결한 후 2001년 3월 채권금융기관의 출자전환을 통하여 지분이 도레이에서 한미은행, 하나은행, 한빛은행 등 채권단으로 이전된 후, 다시 2001년 12월에 국민은행으로 이전되고 국민은행의 자산유동화를 통하여 현대제삼차유동화전문(유)으로 이전되었다. 세신은 1999년 1월 기업개선약정 체결하고, 2002년 채권단의 출자전환을 통해 자산관리공사가 대주주가 되었으며 그 후 기업분할과 M&A 등을 통하여 현재는 최대주주가 DKR SOUNDSSHORE OASIS HOLDING FUND이다. 현대금속은 1997년에 부도가 발생한 후 2002년 회사정리절차 종결 후 여러 번의 주주변경을 거쳐 현재 PNM홀딩스가 대주주이다.



(주). —▶ : 보고체계를 나타냄; ----▶ : 감사 및 감독 등 견제기능을 나타냄

〈그림 1〉 소유와 경영이 분리된 기업의 바람직한 기업지배구조

하는지 여부에 달려있다고 해도 과언이 아니다. 이사회는 주주들을 대신하여 기업 가치를 극대화하며 주주의 이익을 보호하고 대변할 책임이 있는 주주들의 대리인(agent)으로서 소유와 경영이 분리된 기업에서 경영의 주체라 할 수 있다.

주주를 대표한 이사회는 회사의 장기적인 비전과 중장기 경영목표를 설정하고, 그 목표를 달성하기 위한 경영전략을 수립하고 경영자에서 전략의 집행을 위임한 후 경영자의 집행활동을 감독하는 역할을 수행한다. 상임이사인 경영자의 임기는 일반적으로 3년이므로 경영자는 단기적인 성과에 초점을 둘 가능성이 높다. 이사회는 이처럼 구조적으로 단기적인 시각을 가질 수밖에 없는 경영자가 기업의 장기 전략적·동태적 지속성을 지향하도록 유도해야 한다. 이사회가 최고의사결정기구로서 기업이 나아가야 할 방향과 경영목표 및 경영전략을 수립하기 위해서는 전문적인 식견이 필요하며, 경영진의 집행활동을 감독하기 위해서는 경영진으로부터 독립

되어야 한다. 이사회가 전문성과 독립성을 갖추지 못할 때는 경영진이 이사회를 주도하고 전횡하게 된다.

이사회가 중장기 경영목표를 수립하고 이를 달성하기 위한 경영전략을 수립한다는 점에서는 경영의 주체라 할 수 있지만 전략을 집행하는 것은 경영진의 몫이다. 중장기 경영목표 및 전략 수립에 있어서도 비상임이사인 사외이사는 투입할 수 있는 시간의 제약이 있으므로 상임이사인 경영진이 핵심적인 역할을 하게 된다. 따라서, 이사회역할 중 가장 중요한 임무 중 하나는 기업의 비전을 달성할 수 있는 중장기 경영목표 및 전략을 수립하고 이를 집행할 수 있는 역량있는 최고경영자를 선임하는 것이다. 이를 위하여 이사회는 최고경영자 승계계획을 마련하고 이 계획을 통하여 준비된 최고경영자를 영입하는 것이 중요하다. GE가 후계자승계계획을 통하여 제프리 이멜트(Jeffrey R. Immelt)를 잭 웰치에 이어 회장으로 임명한 것은 좋은 사

례를 제공한다. 전임 잭 웰치 회장은 1994년 봄부터 후임 CEO 자질을 결정하고 23명의 적임자와 검증 계획을 확정하였다. 1994년 23명의 CEO 후보선정을 시작으로, 1998년 8명으로 압축하고 그해 연말에 다시 3명을 선정하였다. 그 후 체계적이고 공정한 평가과정을 거쳐 2000년 11월 이멜트가 차기 회장으로 지명되고 2001년 회장으로 임명되었다. 이처럼 7년 동안의 승계계획을 통하여 이멜트는 철저한 경영능력 평가와 후계자 교육으로 만들어진 준비된 CEO가 된 것이다. 취임 이후 이멜트 회장은 잭 웰치 회장 시절과는 차별화되는 이멜트만의 경영철학에 의한 경영혁신을 이루었다는 평가를 받고 있다(장성근 2006).

이사회는 전문성을 가진 산하위원회를 통하여 경영진의 경영활동을 감독한다. 경영진의 감독을 위한 위원회로는 최고경영자를 비롯한 경영진의 평가 및 보상기능을 담당하는 보상위원회(compensation committee)와 경영진의 업무집행을 감독하는 기능을 담당하는 감사위원회(audit committee)를 들 수 있다.

최고경영자 및 집행임원은 일반적으로 일정급여 외에 성과에 따라 성과급을 받으며 주식매수선택권(stock option)을 부여받기도 한다. 따라서 보상위원회는 경영진의 경영실적을 평가하고 적절한 보상수준을 결정하기 위하여 전문성이 필요하며 최고경영자로부터 독립적으로 그 기능을 수행할 수 있어야 한다.

감사위원회는 이사회의 감독기능의 중심이 되는 위원회이다. 상법상 회사는 감사에 갈음하여 감사위원회를 설치할 수 있도록 함에 따라(상법 제415조의2) 감사위원회의 권한과 책임 및 역할은 상법상 감사와 동일하다고 하겠다. 상법상 감사위원회는 이사의 업무집행에 대한 감사권과 재무제표의 감사권을 가진다. 주식회사의외부감사에관한법률(이하 '외감법')에서는 회사에서 외부감사인 선임시 감

사위원회의 승인을 받도록 요구하고 있다. 또한, 외감법에서는 감사위원회에게 재무보고와 관련된 내부통제시스템인 내부회계관리제도의 운영실태에 대한 평가책임을 부여하고 있다. 이처럼 감사위원회가 경영진의 경영활동에 대한 감독을 수행하기 위해서는 기업경영, 재무보고, 내부통제 등에 대한 전문성을 갖추어야 한다. 따라서, 감사위원회의 전문성을 제고하기 위해 증권거래법에서는 감사위원회 위원 중 최소한 1인은 재무제표의 이해능력이 있고 감사업무에 관한 전문적인 식견을 가진 회계 또는 재무전문가일 것을 요구하고 있다. 아울러 최고경영자를 포함한 경영진과 라인(line)조직의 업무집행을 감사하기 위해서는 감사위원회 위원은 최고경영자 및 라인조직으로부터 독립되어야 한다. 미국에서는 감사위원회의 독립성을 위해 감사위원회 위원은 전부 기업으로부터 독립된 사외이사로 구성할 것을 요구하고 있다.

감사위원회의 역할은 기업경영 전반에 걸쳐 매우 광범위하고 포괄적이므로 사외이사 위주로 구성된 감사위원회 위원이 직접 감사활동을 수행하기는 불가능하다. 따라서 감사위원회는 효율적인 업무수행을 위하여 감사위원회를 대신하여 실무적으로 감사활동을 수행해 줄 집행기구가 필요하다. 기업의 내부감사조직과 외부감사인이 감사위원회를 대신하여 이 기능을 수행한다. 이상적으로는 내부감사조직은 감사위원회 직속조직이어야 하며, 최고경영자 및 라인조직으로부터 독립되어야 한다. 또한, 경영전반에 걸친 업무감사, 재무제표 감사 및 내부통제에 대한 감사를 수행하기 위하여 내부감사인은 전문성을 갖추어야 한다.

외부감사인은 감사위원회를 대신하여 최고경영자가 설계·운영하는 내부통제와 내부회계관리제도를 통하여 작성하는 재무제표의 신뢰성을 감사하는 역할을 수행한다. 현행 외감법상 주식회사의 직전연도 자산규모가 70억 이상이면 외부감사를 받아야

하므로 외부감사가 법적 요건을 충족하기 위해 형식적으로 수행되는 경우가 많다. 하지만 외부감사가 제대로 수행되기 위해서는 감사대상인 최고경영자 및 그 라인조직으로부터 독립되어야 하며 전문성을 갖추어야 한다. 외부감사인의 독립성을 확보하기 위해서는 감사위원회가 외부감사인의 선임권 및 해임권과 감독권을 가져야 한다. 외부감사를 수행하는 공인회계사는 그 전문성이 공인된 전문가 기업집단이지만 감사역량에 있어서는 외부감사인간에 큰 차이가 있다. 따라서 감사위원회는 감사위원회를 대신하여 최상의 서비스를 제공할 수 있는 외부감사인을 선임해야 한다.

감사위원회가 그 역할을 제대로 수행하면 경영자의 이익조정행위를 억제함으로써 기업이 제공하는 회계정보의 신뢰성을 제고할 것으로 기대된다. 따라서 회계분야의 선행연구는 주로 이사회 및 감사위원회가 경영자의 이익조정행위를 통제하는데 효과적인 역할을 수행하는지 여부를 연구하였다. 일반적으로 감사위원회의 존재 자체는 경영자의 이익조정행위를 통제하는데 효율적이지 못하지만, 감사위원회의 독립성이 커질수록 기업의 이익조정행위는 감소하는 것으로 나타났다(이상철과 이경태 2003: 손성규 외 2인 2004: 전규안외 2인 2004: 김병호 2006). 감사위원회의 설치가 경영자의 이익조정을 억제하는 데는 효과적이지 않다는 결과는 우리나라에 감사위원회 제도가 도입된 지 얼마되지 않아 그 제도가 완전히 정착되지 않았거나 운영이 미숙한 때문인 것으로 추측된다.

### 3.3 기업 외부의 기업지배구조

기업 외부의 기업지배구조는 크게 주주의 감시기능, 신용평가기관 및 채권자의 감시기능, 시장에서의 M&A 위협 등으로 구분할 수 있다(Shleifer and Vishny 1997).

주주가 다수의 소액주주로 구성된 경우에는 경영진에 대한 적극적인 감시기능을 기대하기가 어렵다. 하지만 기관투자가 등 전문투자자의 경우에는 기업의 경영성과가 부진하거나 경영진이 이기적인 행동을 할 경우 경영진 교체, 기업지배구조 및 영업실적 개선을 요구하는 등 적극적인 주주행동을 취하는 추세이다. 실제로 미국 최대 뮤추얼펀드인 피델리티는 1993년 실적 부진의 책임을 물어 이스트만 코닥의 최고경영자(CEO)를 교체했다. 캘리포니아 공무원 퇴직연기금인 CalPERS는 IBM, 웨스팅하우스 등의 최고경영진을 경영실적이 부진하다는 이유로 주총에서 교체하였을 뿐만 아니라 매년 주총시즌을 앞두고 '문제기업'들을 경영감시대상 리스트로 지정하며 경영진을 압박하고 있다. 우리나라에서도 라자드한국기업지배구조펀드(일명 '장하성펀드')는 지난해 기업지배구조 개선을 기치로 내걸고 대한화섬, 태광산업, 화성산업, 크라운제과 등에 투자한 것으로 알려져 있다. 특히 태광그룹에서는 지배구조개선 약속을 받아내기도 해 주목을 끌었다. 앞으로 국민연금 및 퇴직연금이 급성장하고 간접투자의 활성화로 뮤추얼펀드와 사모펀드 시장이 지속적으로 확대되면서 전문투자자의 경영감시활동은 더욱 활발해질 것으로 기대된다. 이러한 전문투자자들의 감시활동은 남용되지만 않는다면 효율적인 기업지배구조로 작용할 수 있다.

신용등급평가에 있어서 소유지배구조의 중요성은 90년대말 아시아 국가들의 외환위기와 2000년대초 미국의 Enron, WorldCom, Tyco International 등의 분식회계 등으로 인하여 더욱 강조되고 있다. Moody's(2004)는 2003년과 2004년에 걸쳐 수행한 미국과 캐나다 기업들의 기업지배구조에 관한 연구에서 기업의 소유지배구조는 재무보고의 질, 유동성, 부외자산·부채의 위험 및 전반적인 위험관리 등에 있어서 중요한 요소임을 강조하였다. 이 사회의 전문성과 활동성 및 감사위원회의 활동성과

독립성 등은 현금흐름의 예측가능성과 자산의 유용 및 측정오류를 최소화할 수 있는 내부통제제도의 질을 제고하며 경영진을 견제하는 중요한 기능을 수행함을 강조하였다. Standard & Poor's(2004)는 소유구조, 투자자의 권리, 재무제표의 투명성, 이사회 구조, 독립성 및 유효성, 감사관련 통제 기구의 유효성 및 활동성 등이 소유지배구조 평가에 중요한 요소임을 제시하였다. 또한 Fitch Ratings(2004)도 소유지배구조의 주요 요소로 이사회 구성원의 독립성과 유효성, 특수관계자와의 거래, 감사관련 통제과정의 충실도, 경영자 보수 및 경영자 소유구조 등을 제시하며, 적절하게 잘 구성된 소유지배구조를 가진 기업은 긍정적인 신용 등급평가를 담보할 수 있음을 주장하였다. 이상과 같이 신용평가기관이 기업의 소유지배구조를 신용 등급평가에 반영하게 되면 기업은 기업지배구조를 개선할 유인을 갖게 된다. 또한, 자금을 대출해 주는 금융기관이 차주의 소유지배구조를 대출의사결정 및 이자율 결정에 반영한다면 기업의 기업지배구조 개선에 기여할 수 있을 것으로 보인다.

시장에서의 M&A 위협 또한 경영자에 대한 감시기능을 수행할 수 있다. 2003년 SK(주)는 주총에서 소버린자산운용과의 대결에서 경영권을 방어하였지만, 소버린의 공격은 SK가 기업지배구조를 개선하는 견인차 역할을 하였다고 할 수 있다. 2006년 칼 아이칸의 공격으로 이목을 집중시켰던 KT&G는 경영권을 방어한 후 주주가치 제고와 이익의 주주환원을 위한 중장기 마스터플랜을 수립하고 배당과 회사실적 개선을 통해 주주들을 만족시키겠다는 계획을 발표하였다. 칼 아이칸과 KT&G의 지분 경쟁이 여러 가지 부작용도 있었지만 M&A 위협이 KT&G의 주주가치 제고를 위한 경영에 일조하였다고 할 수 있다.

지금까지 언급한 기업 외부의 기업지배구조는 기업 내부의 기업지배구조보다 효과적일 수 있다. 하

지만, 주주의 감시기능이나 M&A 위협 등이 모든 기업에 적용되는 것은 아니고, 외부의 감시장치가 발동할 경우 기업 입장에서는 매우 비싼 대가를 치루어야 할 수도 있다. 따라서 기업 내부적으로 효율적인 기업지배구조를 갖추는 것이 보다 바람직하다고 하겠다.

#### IV. 국민은행의 기업지배구조 사례

지금까지는 소유와 경영이 분리된 기업의 바람직한 기업지배구조에 대하여 살펴보았다. 기업 외부의 기업지배구조는 국민은행에만 해당되는 사항은 아니며, 국민은행이 통제할 수 있는 사항도 아니다. 따라서, 이하에서는 국민은행 내부의 기업지배구조만을 분석한다. 앞에서 살펴 본 바람직한 기업지배구조의 틀 안에서 국민은행의 기업지배구조를 분석하면서 기업이 효과적이고 효율적인 기업지배구조를 갖추기 위해 필요한 전제조건을 살펴본다.

##### 4.1 국민은행 기업지배구조의 개괄

국민은행은 2005년 글로벌 수준의 기업지배구조를 갖추고자 기업지배구조 최적화 프로젝트를 수행하였다. 앞서 살펴본 바와 같이 국민은행은 대주주가 존재하지 않고 소유와 경영이 분리된 대표적인 전문경영자기업이다. 따라서 국민은행의 경우에도 이사회 중심의 기업지배구조가 마련되었다.

국민은행은 이사회 역할의 크게 의사결정기능(Decision making), 감독기능(Oversight), 경영진에 대한 자문기능(Advisory)으로 구분하고, 이 세가지 역할을 효율적으로 수행할 수 있는 이사회를 구성하고 운영하는데 초점을 맞추었다. <그림 2>는 2006년 12월 31일 현재 국민은행 이사회와



기타 사항으로 구분한다. 주주총회에 관한 사항으로는 주주총회소집 및 안건을 결정하고, 재무제표 및 영업보고서를 승인하며, 배당규모와 방법을 결정한다. 경영일반에 관한 사항 중 중요한 기능은 중장기 및 단기경영목표를 결정하고 목표 달성여부를 평가하는 것이다. 조직 및 임면에 관한 주요 의사결정은 영업양도 및 합병 등 조직의 중요한 변경에 관한 사항을 결정하고, 주총에서 선임된 이사 중 은행장을 선임하며, 은행장을 비롯한 집행임원의 보수 및 기타 보상을 결정하는 것이다. 자금의 조달 및 자본금에 관한 사항으로는 주식 및 채권발행을 결정하고, 자본금의 변경 등을 결정한다.

위에서 언급된 이사회 기능은 이사회 전체 회의의 통틀어 수행되기도 하지만 이사회 산하 위원회를 통틀어 수행되기도 한다. 따라서, 이사회내 효과적인 의사소통이 가능하면서 이사회 산하 위원회를 활성화할 수 있는 적절한 이사회 규모가 필요하다. 국내외 선행연구는 이사회 규모와 기업성과 사이에 음의 관계를 보고하였다(Eisenberg, Sundgren and Wells 1998, Yermack 1996, 윤평식 2005). 너무 큰 이사회는 이사회내 분열 또는 이사들간 상호 커뮤니케이션의 감소로 중요한 경영의사결정의 지연을 초래하는 등 효과적이지 못한 것으로 나타났다. 또한, Forbes지가 선정한 500대 기업 중 기업성과관련 재무비율이 가장 높은 기업들은 8명 또는 그 이하로 이사회를 구성한 반면, 이사회가 14명 이상으로 구성된 기업들은 기업성과가 낮은 것으로 나타났다. 하지만 이사회 의 적정 규모는 기업이 속한 산업 및 상황에 따라 다를 것이므로 적정한 규모를 확립적으로 말하기는 어렵다. 현행 법규상 이사회 상한에 대해서는 특별한 제한규정은 없으나 이사회 산하 다수의 위원회를 운영하기에 충분한 규모는 되어야 할 것이다. <표 2>는 2006년 12월 31일 현재 국민은행 이사회 구성원의 이름, 연령, 주요 경력 및 직업, 전문분야, 소속위원

회를 보고한다.

2006년 12월 31일 현재 국민은행 이사회는 9인의 사외이사와 1인의 상근감사위원 및 3인의 사내이사인 총 13인으로 구성되어 있다. 각 사외이사는 최소한 2개 이상의 상설위원회에 참여하고 있다. 따라서 국민은행의 이사회규모는 이사회 산하 위원회를 운영하면서 효율적인 이사회를 진행하기에 적절한 것으로 보인다.

이사회가 주주를 대표하여 그 역할을 제대로 수행하기 위해서는 독립성과 전문성을 갖추어야 한다. 먼저, 이사회가 경영진을 감독하기 위해서는 경영진으로부터 독립되어야 한다. 현행 은행법상 은행은 이사회 의 독립성을 위해 최소한 3인의 사외이사를 두어야 하며, 사외이사 비율이 전체 이사의 과반수 이상일 것을 규정하고 있다. 2006년 12월 31일 현재 국민은행의 이사회 구성은 전체 13인 중 사외이사가 9명으로 국민은행 특별의결정족수인 전체 이사의 2/3를 초과하여 구조적으로 독립성을 확보하고 있다. 또한, 이사회 의 독립성을 제고하기 위하여 이사회 의장은 은행장으로부터 분리하여 사외이사 중에서 선임하고 있다. 이는 대표이사 회장이 이사회 의장을 맡고 있는 신한, 우리, 하나 등 다른 금융지주회사들과는 대조적이다. 상근감사위원은 감사위원회의 일원으로서 은행경영진으로부터 독립하여 상근하면서 감사위원회를 대신하여 경영진에 대한 감시·감독기능을 수행하고 있다. 상근감사위원에 대해서는 감사위원회를 검토할 때 보다 구체적으로 다룬다.

국민은행 사외이사는 연령별로는 40대부터 60대까지 광범위하게 걸쳐 있으며, 경제, 금융, 재무, 회계, 법률분야의 전문가 및 전현직 전문경영인으로 구성되어 있다. 국민은행 사외이사들이 각 분야에서 전문가이기는 하지만 은행이나 금융업 실무에서 경력을 쌓아 온 사외이사는 부재하다. 금융이나 경제 전반을 아우를 수 있는 전문성도 필요하지

〈표 2〉 국민은행 이사회 구성원 (2006년 12월 31일 현재)

구분	이름	연령	주요 경력 및 직업	전문분야	소속위원회
사외이사	다카스기 노부야	64	한국후지제록스 대표이사 회장 한국후지제록스 최고고문(현)	전문경영인	리스크관리, 경영전략위원회
	정동수 (의장)	61	환경부차관 금융발전심의회 위원(현) 상명대학교 경제통상학부 석좌교수(현)	금융·경제 전문가	이사회운영위원회* 평가보상, 경영전략위원회
	정기영	58	금융감독원 전문심의위원 한국회계연구원 원장 계명대학교 회계학과 교수(현)	금융·회계 전문가	리스크관리, 감사위원회
	송두환	57	서울 민·형사지방법원 판사 법무법인 한결 대표변호사(현)	법률전문가	이사회운영위원회 평가보상*, 경영전략, 사외이사추천위원회
	이장규	56	중앙일보 경제전문대기자(상무) 중앙일보시사미디어 대표이사(현)	경제전문가	이사회운영위원회 평가보상, 경영전략*, 사외이사추천위원회
	조담	54	한국재무관리학회 회장 전남대학교 경영대학 교수(현)	재무 및 리스크 관리 전문가	이사회운영위원회 리스크관리*, 감사, 사외이사추천위원회
	변보경	53	한국IBM 전무이사 LG-IBM PC 대표이사 사장 코오롱아이넷 대표이사 사장(현)	전문경영인	감사, 경영전략, 사외이사추천위원회
	차백인	48	한국금융연구원 부원장 한국금융연구원 선임연구위원(현)	금융전문가	평가보상, 리스크관리위원회
상근감사위원	전영순	45	삼일회계법인 공인회계사 중앙대학교 경영학부 교수(현)	회계전문가	이사회운영위원회 리스크관리, 감사위원회*
	장형덕	56	서울은행 부행장 교보생명 대표이사 사장 국민은행 상근감사위원(현)		
	강정원	56	Bankers Trust Group 한국대표 Deutsche Bank Group 한국대표 서울은행장 국민은행장(현)		
사내이사	김기홍		금융감독원 부원장보 충북대학교 경영대학 교수 국민은행 수석부행장보(현)		
	신현갑	51	씨티은행 서울지점 CFO KAPCO CEO 외환카드 CFO 국민은행 CFO(현)		

(\*) 해당 위원회 위원장

만 금융실무의 전문성을 가진 사외이사는 은행에 보다 구체적이고 실질적인 도움을 줄 수 있다. 따라서 국민은행 이사회가 사외이사진에 보강해야 할 분야는 은행이나 금융업에서 최고경영자로서의 경험을 가진 금융분야 전문경영인인 것으로 보인다.

이사회에 부의된 안건 중 결의사항만이 사업보고서를 통하여 외부로 공시된다. 따라서 <표 3>에서 는 이사회 의 개최횟수, 각 이사회에 부의된 결의사항 및 각 안건에 대한 결의내용과 사외이사의 참석률을 보고한다.

<표 3> 2006년도 국민은행 이사회 운영실적

회의차수	결의안건수	결의사항	결의 내용	사외이사참석률
1	5건	- 정기추총 소집 - 정관 개정 - 2005년도 재무제표 승인 - 주식매수선택권 부여 - 2006년 경영계획 조정	가결 가결 가결 부의연기 가결	87%
2	1	- 주식매수선택권 부여 주총 부의	가결	100
3	1	- 외환은행 지분인수를 위한 최종입찰 제안서 제출	가결	87
4	4	- 이사회회장 선임 - 감사위원회위원 선임 - 이사회내 위원회 위원 선임 - 이사부행장 선임	가결 가결 가결 가결	100
5	4	- 이사회규정 등 개정 - 주식매수선택권 부여분 취소 - 주식매수선택권 부여 - 업무위탁계약 체결	가결 가결 가결 가결	100
6	1	- 한국외환은행 지분인수 관련 주식매수계약 체결	가결	89
7	2	- 리스크관리위원회규정 개정 - 사외이사와의 자기거래 승인	가결 가결	89
8	2	- 주식매수선택권 부여 - 신용회복위원회 기부금 지원	가결 가결	100
9	5	- 사외이사후보추천위원회 위원 선임 - 사외이사와의 자기거래 승인 - 2007년도 경영계획 - 2007년 기부금 운영한도 - 사회복지공동모금회 기부금 지원	가결 가결 가결 가결 가결	100
합계	25건		가결(24) 부의연기(1)	평균 95%

국민은행 이사회는 정기적으로 매분기 1회 소집하며, 기타 필요한 경우에 임시이사회를 소집하고 있다. 2006년 중 국민은행은 9번의 이사회를 개최하여 총 25건의 결의사항을 결의하였다. 결의사항으로 부의된 25건의 안건 중 24건은 가결되고 1건의 부의연기되어 그 다음 이사회에 재부의되어 가결되었다. 따라서 이사회에 부의된 결의사항은 최종적으로 모두 가결되었다. 이처럼 모든 안건이 가결되는 이유는 국민은행 이사회의 경우 일반 결의사항의 의결에 있어 과반수 룰을 따르므로 소수 사외이사가 부결한다 할지라도 참석인원의 과반수가 가결하면 최종 결의는 가결되기 때문이다. 사외이사의 이사회 참석률을 보면, 최저 참석률이 87%로 평균 95%의 참석률을 보여 양호하다고 할 수 있다. <표 3>의 안건은 외부로 공시되는 결의사항만을 요약한 반면, 분기별 경영성과보고 등 중요한 많은 안건들이 심의사항이나 보고사항으로 이사회에 올라온다. 따라서 국민은행이 주주 등 이해관계자에게 이사회의 활동내용을 보다 잘 알리기 위해서는 중요한 심의사항 및 보고사항을 포함한 좀 더 충실한 공시가 요망된다.

국민은행은 사외이사 지원조직으로 이사회사무국을 두고 있다. 이사회 지원조직으로서 이사회사무국의 독립성을 확보하기 위해 이사회의장이 사무국장의 임면동의권을 갖고 있으며, 사무국장의 평가도 이사회의장과 은행장이 공동으로 하고 있다.

국민은행 이사회의 2006년도 이사회활동에 대한 자체평가결과를 보면, 이사회구성 및 효율성은 10점 만점에 7.6점, 이사회기능과 역할은 7.5점, 이사회 책임은 8.1점, 주주권리 보호 및 주주관계는 8.2점으로 평가하였다. 이사회 구성원들은 주주권리보호라는 이사회의 책임은 비교적 잘 수행하였다고 인식하고 있다. 하지만 이사회 기능과 역할 및 구성과 효율성 부문에서는 이사회 구성원들 스스로 아직 개선의 여지가 있다고 인식하고 있다. 한편,

한국기업지배구조개선지원센터가 유가증권시장 상장기업 664개사를 대상으로 실시한 2006년도 기업지배구조 평가결과에서는 국민은행이 이사회 부문 1위를 차지하였다. 이는 국민은행 이사회가 다른 기업의 이사회에 비해서는 상대적으로 잘 운영되고 있음을 의미한다.

#### 4.3 이사회 산하 상설위원회

##### 4.3.1 이사회운영위원회

이사회운영위원회는 이사회와 산하 위원회의 효율적인 운영방안을 마련하고, 이사회 및 산하 위원회의 활동과 개별 사외이사의 평가를 주관하며, 은행의 기업지배구조를 검토하고 개선방안을 마련하는 일종의 기업지배구조위원회(Governance Committee)에 해당한다고 하겠다. 운영위원회는 사외이사와 경영진 사이의 의사소통을 활성화하기 위하여 이사회의장, 은행장 및 각 위원회 위원장으로 구성된다. 이사회운영위원회는 의사결정이나 감독기능보다는 이사회와 산하 위원회의 활동을 원활히 하고 경영진과의 의사소통을 원활히 하며 필요시 경영진에게 자문을 제공하는 자문기능을 수행하는 위원회라 할 수 있다. 2006년 중 이사회운영위원회는 총 6차례의 회의에서 18건의 안건을 다루었는데, 중요하게 다루어진 사항은 이사회, 산하 위원회 및 사외이사 평가, 은행의 기업지배구조 평가 및 개선, 이사회의 효율적 운영방안 마련 등이다.

##### 4.3.2 평가보상위원회

평가보상위원회는 크게 경영진의 평가와 사외이사를 비롯한 이사의 보상을 결정하는 기능과 은행장승계계획 및 사외이사 후보군을 관리하는 기능을 담당한다. 평가보상위원회는 은행장의 경영성과를

평가하고 성과연봉지급을 결정하며, 은행장이 수행한 부행장들의 경영실적 평가결과를 심의하므로 경영진으로부터 독립되어야 한다. 따라서 평가보상위원회는 전원 사외이사로만 구성되어 있다. <표 4>는 평가보상위원회를 비롯한 이사회 산하 위원회의 2006년도 활동내역을 보고한다. 평가보상위원회의 2006년도 활동내역을 살펴보면, 총 8회의 회의를 통하여 11건의 결의사항, 3건의 심의사항 및 7건의 보고사항을 다루었다. 11건의 결의사항 중 8건은 가결되었고 3건의 안건은 수정결의되었다. 심의사항이나 보고사항은 결의사항이 아니므로 결의내용이 없다.

국민은행의 경우 은행장의 경영성과는 이사회에서 결의하는 경영계획에 기초하여 평가된다. 후술하는 바와 같이 매년도 경영계획은 직전연도 말에 확대경영전략위원회 및 이사회에서 결정한다. 또한 은행장의 경영성과를 평가하는 평가지표 및 가중치 등은 평가보상위원회에서 마련하여 이사회에서 승인된다. 따라서 정량적으로 평가되는 부분은 연초에 설정한 목표와 달성한 경영실적을 비교하여 평가되므로 평가보상위원회 위원들의 주관적 판단이 개입될 여지가 없다. 평가보상위원회 위원들이 정성적으로 평가하는 부분에 있어서도 경영계획 및 객관적인 평가지표는 사전에 설정된다. 평가보상위원회 위원을 역임한 사외이사를 비공식적으로 면담한 결과, 평가보상위원회 회의과정에서 경영진으로부터 어떠한 압력이나 간섭도 없었으며 정신적인 독립성을 갖고 위원회의 직무를 수행하였다고 언급하였다. 또한, 해당 사외이사가 국민은행의 사외이사로 위촉될 때 어떠한 외압이나 청탁도 없었음을 확인해 주었다.

평가보상위원회는 사외이사 선임과 관련하여 상시적으로 사외이사 후보군을 관리하고 이에 대한 정보를 사외이사후보추천위원회에 제공하는 역할을 수행한다. 또한 평가보상위원회는 은행장승계와 관

련해서는 승계계획을 수립하고 시행할 책임을 갖고 있다. 하지만 2006년에는 은행장승계계획을 시행한 안건은 실질적으로 다루어지지 않았다. 이는 2006년도에는 당시 행장의 임기가 끝나지 않아 후보군을 관리할 필요가 없었기 때문이다. 하지만 국민은행의 은행장승계계획은 7년의 승계계획을 통하여 철저한 경영능력의 검증을 거쳐 준비된 CEO를 만든 GE의 후계자승계계획과는 비교가 된다. 국민은행의 경우에도 보다 장기적인 관점에서 후계자승계계획을 수립하고 시행하여, 경영능력이 검증되면서 국민은행의 비전과 중장기 발전계획을 달성하기 위해 준비된 은행장을 선임하는 노력이 필요하다고 하겠다.

#### 4.3.3 리스크관리위원회

은행법에 의해 은행은 이사회 산하에 리스크관리위원회를 설치해야 한다. 리스크관리위원회는 은행의 경영목표 및 경영전략과 연계한 리스크관리전략을 수립하고, 부담가능한 리스크 수준을 정하고 리스크한도를 승인하며, 리스크관리조직과 리스크관리현황을 감독하는 역할을 수행한다. 제조업에서는 일반적으로 감사위원회에서 리스크관리까지 포함하지만 은행의 경우 리스크관리위원회를 별도로 설치하여 전문적으로 리스크관리를 하도록 하고 있다.

리스크관리위원회의 기능이 이사회에서 이미 설정한 경영목표를 달성하기 위하여 경영진이 경영전략을 수립하고 시행하는 가운데 부담하는 리스크 수준을 결정하는 것이므로 독립성 보다는 전문성이 요구되는 위원회라고 하겠다. 하지만, 리스크관리현황을 감독해야 하므로 여전히 독립성을 갖추어야 한다. 리스크관리의 독립성을 위해 조직상으로는 리스크를 부담하는 사업부와 독립된 리스크관리조직을 별도로 두고 있으며, 리스크관리위원회는 사외이사와 리스크관리부서와는 독립된 CFO로 구성

〈표 4〉 2006년도 국민은행 이사회 산하 위원회의 활동내역

위원회	회의건수	안건 수	주요 안건내용	결의 내용
평가보상 위원회	8회	결의사항 11건	- 은행장 경영성과평가 - 임원 주식매수선택권 부여 - 사외이사 후보군 및 관련 정보제공	가결(8건) 수정결의(3건)
		심의사항 3건	- 부행장 경영실적 평가심의 - 주식매수선택권 운용기준 마련	-
		보고사항 7건	- 2006년 상반기 은행경영성과 검토 - 부행장 경영실적 평가기준 - 주식매수선택권 운용계획 - 국민은행 보상시스템 현황	-
리스크관리 위원회	7회	결의사항 13건	- 개인카드 신용평가모델 승인 - 가계 신용평가모델 승인 - 특수금융모델 승인 - 리스크 Appetite 결정	가결(11건) 부결(2건)
		심의사항 5건	- 전행 업무연속성 계획 수립 - SOHO 고객여신시스템 변경 - 신용카드 개인회원 BSS모형 update	
		보고사항 24건	- EC관리 및 RAROC 보고 - 시장리스크 결과 - 리스크관리 현황	
경영전략 위원회	6회	결의사항 2건	- 2006년 경영계획 조정 - 2007년 경영계획	가결(2건)
		보고사항 11건	- 배당정책 - 비전/가치체계 수립 - KB의 장기비전 - KB의 해외진출 전략 - KB의 사회공헌 추진전략	

되어 있다. 〈표 4〉에서 리스크관리위원회의 2006년도 활동내역을 살펴보면, 리스크관리위원회는 총 7차례의 회의에서 13건의 결의사항과 5건의 심의사항 및 24건의 보고사항을 다루었다. 결의사항에 대한 결의내용을 보면 11건은 가결되고 2건은 부결되었다. 평가보상위원회에서 11건의 결의사항 중 3건이 수정결의된 것이며 리스크관리위원회에서 13건의 결의사항 중 2건이 부결되었다는 것은 국민은행 이사회가 단순한 거수기가 아니라는 것을

의미한다.

#### 4.3.4 경영전략위원회

전체 이사회 및 각 위원회는 소관분야에서 필요 시 각 분야의 자문기능을 담당하지만, 이사회 내에서 경영진에 대한 자문기능을 주로 담당하는 위원회는 경영전략위원회라 할 수 있다. 경영전략위원회는 주로 은행의 경영전략 수립의 검토 및 자문기

능을 담당하는데, 구체적으로 이사회에서 설정하는 중장기 경영목표에 맞춰 경영진이 수립하는 경영전략의 타당성을 검토하고, 기업인수·다각화 등 전략적 정책 등을 검토하는 역할을 한다. 경영전략위원회는 주로 경영진의 경영활동에 자문기능을 수행하므로 반드시 경영진으로부터 독립적일 필요는 없다. 따라서 경영전략위원회는 다양한 분야에서 전문성을 가진 사외이사와 전략을 담당하는 사내이사로 구성되어 있다.

〈표 4〉에 나타난 경영전략위원회의 2006년도 활동내역을 살펴보면, 6차례의 회의에서 2건의 결의사항과 11건의 보고사항을 다루었으며 결의사항 2건은 모두 가결되었다. 경영전략위원회의 가장 중요한 역할은 매년도 말에 다음연도의 경영계획을 수립하는 것이다. 사전에 수립된 경영계획은 은행장 및 부행장들의 경영성과 평가의 벤치마크가 되므로 이사회가 주도하여 경영계획을 수립하는 것은 매우 중요하다. 경영전략위원회에서 경영계획을 수립하는 회의는 경영전략위원회의 위원이 아닌 사외이사도 모두 참여하는 확대위원회의 형태로 개최된다. 은행장은 매년도말 다음연도의 시장이나 경제환경의 변화 등을 예측하고 다음연도에 달성하고자 하는 경영목표와 경영방침 등을 반영한 경영계획을 수립하여 확대경영전략위원회에 상정한다. 그러면 확대경영전략위원회는 경영진이 작성한 경영계획을 기초로 이사회가 원하는 최종 경영계획을 수립한다. 경영진이 작성하여 상정한 경영계획이 이사회 의 경영계획과 다를 경우 이사회 의 의견을 반영하여 경영계획이 수정된다. 경영전략위원회의 결의안건 중 2006년 경영계획이 조정된 안건이 바로 이러한 경우에 해당한다. 매년도 경영계획 수립에 있어 경영전략위원회에서 확대위원회의 형태로 모든 사외이사가 참여하여 결정하기 때문에 이사회에는 모든 이사들의 의견이 반영되어 조정된 경영계획 안건이 부의되므로 해당 안건이 이사회에서는 가결

된다.

#### 4.3.5 감사위원회

평가보상위원회나 리스크관리위원회가 경영진의 보상 및 리스크관리에 대한 감독기능을 수행하고는 있지만 이는 부분적이다. 반면, 감사위원회는 이사회를 대신하여 이사회 의 감독기능을 광범위하고 포괄적으로 수행하는 위원회로서 이사회감독의 핵심이라 할 수 있다. 국민은행은 우리나라 증권거래소뿐만 아니라 미국의 NYSE에도 주식을 상장하고 있어 미국 증권관련 법규의 적용도 받고 있다. 이에 따라 국민은행의 감사위원회는 국내 법규뿐만 아니라 미국의 법규도 충족시킬 수 있도록 운영하고 있다. 미국에서 Enron의 대규모 회계분식사건 후 2002년에 제정된 Sarbanes-Oxley Act(이하 'SOX')는 감사위원회의 의무와 책임을 크게 강화하였다.

국내 법규와 미국의 법규에서 공통적으로 요구하는 감사위원회의 주요 역할은 (i) 재무제표의 신뢰성 확보, (ii) 내부통제시스템의 평가 (iii) 내부감사 및 외부감사인의 감사활동의 감독이다. 이에 추가하여 우리나라 상법에서는 감사위원회에 경영진을 포함한 이사의 업무집행에 대한 감사를 요구하고 있으며, 미국의 법규에서는 회계 및 내부회계관리제도와 관련된 내부고발제도를 운영할 것을 요구하고 있다. 〈표 5〉는 국민은행 감사위원회의 2006년도 주요 활동내용을 요약한다.

2006년중 감사위원회는 총 11차례의 회의를 개최하여 27건의 결의사항, 48건의 심의사항 및 32건의 보고사항 등 총 107건의 안건을 다루었다. 27건의 결의사항 중 24건은 가결되었고, 1건은 수정가결되었으며, 1건은 보류되었고, 1건은 조건부 가결되었다.

〈표 5〉에 나타난 바와 같이 국민은행 감사위원회



는 매년 자가평가를 시행하고 그 결과를 다음 해의 감사위원회 운영에 반영함으로써 감사위원회의 품질 향상을 도모한다. 감사위원회가 국내 법규 및 미국 법규가 요구하는 역할을 수행하기 위해서는 감사위원회 위원의 독립성과 전문성은 필수적이다. 감사위원회의 역할 중 대부분이 감사활동이므로 이 분야에 대한 감사위원회 위원의 전문성이 요구되며 이를 충족하기 위하여 국민은행의 감사위원회는 2인의 회계전문가를 포함하고 있다.

감사위원회가 경영진으로부터 독립성을 갖추기 위해 미국의 경우 감사위원회는 전원 독립된 이사(independent director)로 구성하도록 요구하고 있다. 국민은행의 경우 감사위원회는 상근감사위원 1인과 4인의 사외이사로 구성되어 있다. 제조업과는 달리 은행감독 목적을 위해 우리나라 모든 은행의 감사위원회는 상근감사위원을 두고 있다. 상근감사위원은 상근하는 이사이기는 하지만 감사위원회를 대신하여 독립적으로 집행경영진을 감시·감독하는 기능을 수행한다. 감사위원회의 독립성 측면에서는 사외이사만으로 구성하는 것이 보다 이상적이라고 보는 견해도 있지만, 감사기능의 전문성 및 업무상 책임에 따른 시간투입 요구, 사내정보에 대한 접근계약 등 현실성 측면에서 상근감사위원이 포함된 감사위원회의 구성이 불가피하다는 견해도 있다. 앞에서 언급한 대로, 우리나라 상법은 감사위원회에 경영진의 업무집행에 대한 감사책임을 요구하고 있다. 사외이사만으로 구성된 감사위원회에서 경영진의 일상적인 업무집행에 대한 감사를 하기는 거의 불가능하다. 하지만 감사위원회에 상근하는 감사위원이 있으면 경영진의 일상 업무집행에 대한 감사가 가능하며 내부감사조직을 통할하여 감사위원회 기능이 보다 효율적으로 수행될 수 있다는 장점이 있다.

상근감사위원이 은행장으로부터 독립성을 확보하기 위해서는 그 선임과 평가가 은행장으로부터 독

립되어야 하는데, 국민은행의 경우 구조적으로뿐만 아니라 실질적으로도 상근감사위원은 은행장으로부터 독립되어 있다. 국민은행은 사외이사뿐만 아니라 구성된 감사위원회위원후보추천위원회(이하 '감추위')에서 독립된 절차를 거쳐 민간인인 상근감사위원을 선임하였다. 이는 대부분의 금융기관이 정부나 금융감독당국 출신을 상근감사위원으로 선임한 것과는 대조적이라 하겠다. 하지만 이러한 결과가 비용을 치루지 않고 얻어진 것은 아니다. 2004년도 국감에서 금융감독당국 출신이 금융기관의 감사나 상근감사위원으로 선임되는 것이 크게 이슈화되었다. 따라서 금융감독원은 2004년말 상근감사위원을 선임해야 하는 국민은행에 상근감사위원을 내려 보낼 수 있는 상황이 아니었다. 그 결과 국민은행은 자체적으로 민간인인 상근감사위원을 선임할 수 있는 환경이 마련되었다. 하지만 당시 은행장을 비롯한 집행경영진은 특정인을 상근감사위원후보로 물색한 후 이를 언론에 공표하고 감추위에 해당 후보를 추천해 주도록 요청하였다. 당시 감추위는 은행장이 추천한 후보를 거부하고 집행경영진과는 독립적으로 상근감사위원을 추천하기로 결의하였다. 이에 따라 감추위는 독자적으로 후보군을 물색하고 적임자라고 판단되는 후보군의 면접을 통하여 최종 상근감사위원 후보를 선임하게 되었다.

국민은행의 경우 상근감사위원의 선임과정뿐만 아니라 평가도 은행장으로부터 독립되어 있다. 상근감사위원의 평가는 이사회가 100% 하고 있는데, 그 평가기준이나 지표도 이사회에서 독립적으로 마련하여 운영하고 있다. 이처럼 이사회가 상근감사위원을 100% 평가함에 따라 상근감사위원은 경영진으로부터의 정신적인 독립성을 유지할 수 있다.

감사위원회가 경영진의 업무집행 감시, 재무제표 감사, 내부통제 감사업무를 수행하기 위해서는 감사위원회를 지원하는 조직인 내부감사조직의 독립성과 전문성을 확보하는 것이 필요하다. 국민은행

은 내부감사조직의 독립성을 확보하기 위하여 내부 감사조직을 감사위원회 직속으로 두고 상근감사위원이 내부감사조직을 총괄하는 모범적인 사례를 제시하고 있다. <표 5>에 나타난 바와 같이, 감사위원회의 안건 중 35%가 경영진의 업무집행 감사를 포함한 내부검사, 재무제표 검사, 내부통제 검사 및 내부감사조직의 감독 및 평가와 관련되어 있다.

구체적으로 내부감사조직의 독립성을 확보하기 위한 장치들을 살펴보면, 우선 내부감사조직의 인사권과 평가권이 집행경영진으로부터 분리되어 있다. 상근감사위원이 실질적으로 내부감사조직의 인사권을 행사하고 있으며 아울러 감사위원회가 내부감사조직의 장의 임명동의권을 갖고 있다. 내부감사조직의 평가와 관련해서는 감사위원회와 상근감사위원이 내부감사조직의 평가권을 갖고 있다. 또한 감사위원회가 내부감사조직의 예산심의권을 갖고 있어 내부감사조직이 경영진으로부터 독립적으로 운영되고 있다.

내부감사조직의 전문성과 관련해서는 감사전문가를 직원으로 영입하는 한편, 교육을 통해 기존 직원들의 전문성 향상을 도모하고 있다. 또한, IT부문 등 전문성이 필요한 분야의 감사는 외부전문가를 활용하고 있으며, <표 5>에 나타난 바와 같이 주기적으로 외부의 독립적인 전문가를 통하여 내부감사조직 및 내부감사활동의 질을 평가하고 있다. 2006년도 외부전문가의 평가에서는 국민은행 내부감사조직의 구성 및 내부감사활동의 수준이 전반적으로 글로벌 기업들과 비교하여 뒤떨어지지 않는 것으로 나타났다.

사외이사인 감사위원회 위원은 직접 재무제표에 대한 감사를 수행할 수가 없으므로 내부감사와 외부감사를 통하여 회계시스템 및 재무제표의 신뢰성을 검증한다. 따라서 외부감사인이 집행경영진으로부터 독립되어 질 높은 감사를 수행할 수 있는 여건을 만들어주는 것은 매우 중요하다. <표 5>에 제

시된 바와 같이 감사위원회가 다른 총 안건의 36%가 외부감사인의 선임, 외부감사활동의 감독 및 외부감사인의 평가와 관련되어 있다.

외부감사인이 경영진으로부터 독립성을 확보하기 위해서는 감사위원회가 외부감사인의 선임권 및 해임권을 가져야 한다. 하지만 현행 외감법(제4조)상 회사가 외부감사인을 선임하고 감사위원회는 승인권만을 갖도록 되어 있어 감사위원회에서 전적으로 외부감사인을 선임할 수 있는 법적 장치도 마련되어 있지 않은 현실이다. 그럼에도 불구하고 국민은행의 경우에는 감사위원회 위원 전원이 참여하는 외부감사인선임위원회를 구성하여 회계법인들의 감사업무제안서를 직접 보고받고 평가하여 외부감사인을 선임함으로써 실질적으로 감사위원회가 외부감사인을 선임하고 있다고 할 수 있다. 감사위원회는 외부감사의 계획단계부터 참여하여 외부감사인의 분·반기 검토, 중간감사, IT감사, 기말감사결과 등을 주기적으로 심의하여 외부감사의 품질을 관리한다. 또한 감사위원회는 매년 외부감사인의 감사활동을 평가하여 다음 연도의 외부감사활동에 반영하고 있다.

#### 4.4 비상설위원회

##### 4.4.1 사외이사후보추천위원회

은행은 현행 은행법에 따라 사외이사후보추천위원회를 설치하여 사외이사후보를 주주총회에 추천하고 주주총회에서 사외이사를 선임한다. 이에 따라 국민은행은 매년 사외이사후보추천위원회(이하 '사추위')를 비상설위원회로 구성하여 운영하고 있다. 사외이사후보 추천과정에서 경영진으로부터 독립성을 확보하기 위하여 사추위는 4명의 사외이사만으로 구성되어 있다. 이는 대표이사 회장이 사추위 위원으로 포함되어 있는 신한, 우리, 하나 등



## V. 이사회와 대리인문제

대주주가 존재하지 않고 소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조는 이사회를 중심으로 이루어진다. 이사회는 기업의 최고의사결정기구로서 최고경영자를 비롯한 경영진을 감독하여 경영진의 이해관계를 주주의 이해관계와 일치시키는 역할을 한다. 하지만, 이사회 또한 주주의 대리인이므로 이사회 구성원의 대리인문제가 발생할 수 있다. 즉, 이사 개인의 이해와 주주의 이해가 상충될 때 주주의 이익보다는 이사 개인의 이익을 위해 행동할 유인이 있다. 이사회의 역할이 사내이사인 경영진의 대리인비용을 줄이는 것이므로 이사회의 대리인문제는 사외이사의 대리인문제라고 할 수 있다. 사외이사가 주주의 이익보다는 자신의 이익을 위해 행동하게 되면 경영진에 대한 감독기능도 기대하기 어렵게 된다. 따라서 소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조에서 경영진의 대리인문제 뿐만 아니라 사외이사의 대리인문제도 고려되어야 한다.

사외이사의 대리인문제는 전문경영자에 대한 기업지배구조와 마찬가지로 기업 내부의 기업지배구조와 외부의 기업지배구조를 고려해 볼 수 있다. 내부적으로 사외이사의 대리인문제는 이사회 내에서 해결되어야 한다. 우선, 이사회 및 위원회 활동에 대한 자가평가를 통하여 이사회내 자정기능이 작동하도록 하는 방법이다. 사외이사 개개인의 대리인문제에 대한 보다 직접적인 감시장치는 사외이사 상호간에 평가(peer review)를 하고 그 결과를 연임에 반영하는 방법이다. 아울러 사외이사의 임기가 너무 짧으면 독립적인 활동을 보장받기가 어렵고 회사업무 전반을 파악하고 활동하는데 어려울 수 있으므로 사외이사의 임기를 일정기간 보장하는 것이 필요하다. 하지만, 사외이사가 장기간 재직할 경우 기업 및 경영진과의 유착관계 등으로 오히려

독립성을 해칠 우려가 있다. 따라서 사외이사의 독립적인 활동을 보장하면서 전문성을 키워 나가기 위해 일정기간의 임기를 보장하면서 지나친 장기 연임을 제한할 필요가 있다. Higgs Report (2003)의 경우 예외적인 경우를 제외하고는 사외이사는 3년 임기를 2회 이상 연임하지 않도록 권고하고 있다.

국민은행의 경우 지나친 장기연임을 방지하기 위해 사외이사의 임기는 3년이며 1회에 한해 연임이 가능하도록 하고 있다. 또한, 이사회내 자정기능을 위하여 매년 이사회 및 각 위원회 활동에 대한 평가를 하고 있다. 이사회 및 위원회의 활동에 대한 평가는 이사회 구성원 전원이 참여하며, 평가결과는 다음연도 이사회 및 위원회 활동에 반영된다. 이사회 및 위원회 활동은 개별 이사에 대한 평가가 아니므로 평가주체에 사외이사 뿐만 아니라 사내이사도 포함시킴으로써 보다 정확한 피드백을 받고 있다. 사외이사 개개인의 대리인문제에 대한 감시기능으로 사외이사 개개인의 활동 및 기여도에 대한 상호평가를 하며, 상호평가 결과는 연임결정에 반영된다. 사외이사의 독립성을 보장하기 위하여 사외이사 개인에 대한 평가는 사외이사만이 참여한다. 이사회 관련 모든 평가는 익명으로 하며 평가 결과를 집계하는 과정에서도 익명성을 보장하여 사외이사들 사이에서도 서로에 대한 독립성을 확보한다.

상법에서는 감사위원회에 이사의 업무집행에 대한 감사권을 부여하고 있으며, 이때 이사의 범위는 등기이사로서 사내이사뿐만 아니라 사외이사도 포함한다. 따라서 감사위원회는 법적으로 경영진에 대한 감독뿐만 아니라 사외이사를 감사할 책임이 있다. 하지만 현실적으로 감사위원회에서 이사회 자체에 대한 감사활동은 제대로 이루어지지 않고 있다. <표 5>에 나타난 바와 같이 감사위원회의 활동 중 이사회 자체에 대한 감사활동이나 사외이사에 대한 감사활동은 부채하다.

감사위원회의 이사회 감사나 사외이사간 상호평

가 등 기업 내부의 기업지배구조는 잘 운용되면 상당히 효과적일 수 있다. 하지만, 사외이사들 사이에 담합이 이루어진다면 이러한 내부의 기업지배구조는 작동하지 않을 수 있다. 이 경우에는 기업 외부의 기업지배구조가 필요하다. 사외이사에 대한 기업 외부의 기업지배구조는 주주들의 감시기능을 들 수 있다. 사외이사는 주주총회에서 선임되므로 사외이사가 주주의 이해에 반하는 행동을 하는 경우 주주총회에서 해당 사외이사들의 선임을 부결할 수 있다. 이사회와 주주사이의 정보비대칭으로 소액투자자들로부터 이러한 역할을 기대하기는 어려울 것이다. 하지만, 연기금 및 펀드 등 전문투자가는 경영진에 대한 감시기능을 수행한 것처럼 사외이사에 대한 감시기능을 수행할 수 있을 것으로 기대된다. 경영진에 대한 기업지배구조와 마찬가지로 기업 외부의 기업지배구조가 작동할 경우 기업입장에서는 비싼 대가를 치루어야 할 수도 있다. 따라서 이사회 내에서 이사 개개인의 대리인비용을 최소화할 수 있는 기업지배구조를 갖추는 것이 바람직하다.

## VI. 국민은행 기업지배구조의 장·단점

지금까지 소유와 경영이 분리된 대표적인 기업 중 하나인 국민은행의 기업지배구조에 대하여 살펴 보았다. 이 장에서는 국민은행의 기업지배구조를 소유와 경영이 분리된 기업의 이상적인 기업지배구조와 비교하면서 그 장·단점을 분석한다. <표 6>은 국민은행 기업지배구조의 장·단점을 요약한다.

우선, 국민은행의 기업지배구조는 소유와 경영이 분리된 기업에 적합한 이사회중심의 기업지배구조를 갖추고 있다. 이사회가 주주를 대신하여 경영진을 감시·감독하는 역할을 하는데, 실질적으로 이

역할을 수행할 수 있는 평가보상위원회, 감사위원회 등 산하 위원회를 두고 있다. 또한 감사위원회를 보좌하는 집행기구인 내부감사조직을 감사위원회 직속으로 두고 있으며 감사위원회가 실질적으로 외부감사인을 직접 선임하는 구조를 갖고 있다. 따라서 국민은행 이사회의 구조는 바람직한 기업지배구조의 틀을 갖추고 있다고 할 수 있다.

이사회를 구성을 보면, 13인으로 구성되는 이사회 규모는 각 산하 위원회 활동을 수행하면서 전체 이사회 회의도 원활히 진행할 수 있는 적정한 규모라고 할 수 있다. 전체 이사회 중 사외이사비율은 69%로 국민은행의 특별한결정족수인 2/3를 초과하므로 적절하다고 할 수 있다. 또한, 사외이사가 이사회 의장은 맡고 있어 경영진으로부터 독립성을 확보하고 있으며 의장을 보좌하는 별도의 기구로 이사회사무국을 두고 있다. 이사회사무국의 독립성을 위하여 이사회사무국장의 인사와 평가는 이사회 의장과 은행장이 공동으로 하고 있다.

국민은행 사외이사 그룹은 경제, 금융, 재무, 회계, 기업경영의 전문가로 구성되어 있다. 하지만 은행이나 금융업에서 실무경험을 가진 전문가, 특히 금융분야의 전문경영인이 사외이사로 추가된다면 은행 및 이사회에 많은 도움이 될 것이다.

이사회가 집행경영진을 감시·감독하는 기능을 제대로 수행하기 위해서는 사외이사의 선임 및 활동에 대한 평가가 경영진으로부터 독립되어야 한다. 국민은행의 경우 전원 사외이사로만 구성된 사외이사후보추천위원회의 구성 및 사외이사 후보 추천과정에서 경영진이나 외부로부터의 압력을 차단하여 사외이사가 독립적으로 선임되고 있다고 할 수 있다.

한국기업지배구조개선지원센터가 실시한 2006년도 기업지배구조 평가에서는 국민은행이 이사회 부문 1위를 차지함으로써 다른 기업의 이사회에 비해 잘 하고 있는 것으로 나타났다. 하지만 이사회

(표 6) 국민은행 기업지배구조의 장·단점 요약

장점	단점
기업지배구조의 틀 - 이사회중심 기업지배구조를 갖추고 있음	
이사회외의 구조 - 산하 위원회 및 집행기구 등 바람직한 기업 지배구조의 틀을 갖추고 있음	
이사회외의 구성 - 적절한 이사회 규모 - 적절한 사외이사비율 - 사외이사가 이사회 의장을 맡고 있음 - 별도조직으로 이사회사무국 유지	
사외이사의 전문성 - 사외이사는 광범위한 분야의 전문가로 구성	- 금융분야 전문경영인 사외이사 필요
사외이사의 독립성 - 사외이사후보추천위원회가 전원 사외이사로 구성 - 사외이사 후보의 추천과정이 실질적으로 독립적으로 수행됨	
이사회외의 활동 - 한국기업지배구조개선지원센터의 2006년도 기업지배구조 평가에서 이사회부문 1위 차지	- 이사회 구성원들은 이사회외의 구성, 효율성 및 역할에 대하여 개선의 여지가 있다고 인식 - 이사회 활동내용의 공시 확대 필요
평가보상위원회 - 전원 사외이사로 구성 - 은행장의 경영성과 평가가 독립적으로 이루어짐	- 은행장승계를 위한 체계적이고 상시적인 은행장승계프로그램이 부재
감사위원회 - 감사위원회 위원은 경영진과 독립적으로 선임됨 - 이사회가 상근감사위원을 100% 평가 - 내부감사조직의 인사와 평가가 경영진으로부터 독립됨 - 내부감사조직의 구성 및 활동에 대해 주기적으로 외부 전문가의 평가 - 감사위원회가 직접 외부감사인을 선임, 감독, 평가하며 외부감사인은 감사위원회에 직접 보고 - 자가평가결과를 감사위원회 활동에 반영	
이사회 대리인문제에 대한 감독 - 임기 및 연임을 제한 - 사외이사 상호간의 평가	- 감사위원회에서 이사회에 대한 감사기능 부재

의 자체평가 결과에 의하면 이사회 구성원들은 이사회 구성과 효율성 및 기능과 역할에 대해 그리 높지 않은 점수를 주었다. 국민은행 이사회 구성원들은 스스로 이사회의 구성이나 효율성 및 역할에 대해 아직도 개선할 여지가 있다고 인식하고 있다. 현재 국민은행은 이사회활동과 관련하여 결의사항만을 공시하고 있는데, 심의사항 및 보고사항까지도 포함한 공시의 확대가 필요하다.

이사회 산하 위원회 중 경영진에 대한 평가 및 감독기능을 수행하는 위원회는 평가보상위원회와 감사위원회라고 할 수 있다. 이하에서는 국민은행 평가보상위원회와 감사위원회의 장·단점을 살펴보기로 한다. 이사회의 중요한 역할 중 하나는 은행장의 경영성과를 독립적으로 평가하는 것이다. 은행장의 경영성과를 담당하는 평가보상위원회는 전원 사외이사로 구성되어 구조적으로 독립되어 있다. 은행장의 경영성과 목표 및 평가지표는 이사회에서 사전에 결정한다. 따라서 정량적으로 평가되는 부분은 경영실적에 의해 평가되므로 평가보상위원회 위원들의 주관적 판단이 개입될 여지가 없다. 평가보상위원회 위원들이 정성적으로 평가하는 부분에 있어서도 경영진으로부터 독립되어 실시되고 있다.

이사회의 역할 중 가장 중요한 역할은 은행장을 선임하는 것이다. 평가보상위원회는 은행장승계계획을 수립하고 이를 통하여 철저한 경영능력의 검증은 거친 준비된 은행장 후보군을 관리할 책임이 있다. 현재 국민은행은 장기적이고 상시적인 은행장승계계획은 실행하지 않고 있으며 은행장후보추천위원회는 은행장의 임기가 만료되면 임시적으로 가동된다. 따라서 은행장 선임과정을 보다 투명하게 하고 은행의 비전과 장기 발전계획을 실천할 수 있는 준비된 은행장을 선임하기 위해서는 체계적이고 상시적인 은행장승계계획을 수립하고 실행할 필요가 있다.

국민은행의 감사위원회는 매우 모범적인 사례를 제시하고 있다. 감사위원회위원후보추천위원회는 경영진과는 독립적으로 상근감사위원을 비롯한 감사위원회 위원들을 선임하고 있으며 전문성도 갖추고 있다. 이사회가 상근감사위원에 대한 평가권을 가짐으로써 상근감사위원이 경영진으로부터 독립성을 유지한다. 또한 내부감사조직을 감사위원회 직속 하부조직으로 두고 내부감사조직의 인사 및 평가를 경영진으로 독립시켰다. 내부감사활동의 품질 관리를 위하여 주기적으로 외부전문가로 하여금 내부감사조직의 구성 및 감사활동을 평가하도록 하고 있다. 외부감사인의 선임과 관련해서는 감사위원회 위원들이 직접 그 선임과정에 참여하여 경영진과는 독립적으로 외부감사인을 선임할 뿐만 아니라 외부감사인은 외부감사결과를 감사위원회에 직접 보고하고 있다. 아울러 외부감사의 계획단계부터 기말감사가 끝나는 시점까지 외부감사인의 감사활동을 감독·평가한다. 또한 감사위원회 위원들이 감사위원회 활동을 자가평가하고 그 결과를 다음연도 감사위원회 활동에 반영하고 있다.

국민은행은 이사회중심의 기업지배구조에서 발생할 수 있는 사외이사의 대리인비용을 줄이기 위하여 사외이사의 임기를 3년으로, 1회에 한해 연임이 가능하도록 함으로써 지나친 장기연임을 방지하고자 한다. 또한, 이사회 내부의 자정기능을 위하여 매년 이사회 및 각 위원회 활동에 대한 자가평가를 하고 있으며, 사외이사 개개인에 대한 상호평가결과는 연임결정에 반영하고 있다. 하지만 감사위원회의 사외이사에 대한 감사기능은 부재하다. 사외이사의 대리인비용을 줄이기 위한 보다 체계적이고 시스템적으로 운영되는 감시기능이 필요한 것으로 보인다.

## Ⅶ. 결론

우리나라 기업의 소유지배구조는 크게 대주주가 경영에 참여하는 기업과 소유와 경영이 분리된 기업으로 구분된다. 기업지배구조도 해당 기업의 유형에 따라 달라져야 한다. 소유주인 대주주가 경영에 참여하는 기업에서는 대주주가 경영진에 대한 감독기능을 수행하므로 경영진의 대리인비용은 크게 문제가 되지 않는다. 반면, 대주주와 기업 외부의 소액주주 사이의 이해상충이 문제로 제기된다. 대주주는 본인 스스로 또는 대리인을 통하여 이사회를 지배하는 것이 보통이므로 이러한 경우에는 사외이사가 거수기에서 벗어나 대주주에 대한 감독기능을 수행하기는 쉽지 않을 것이다. 따라서 대주주가 경영에 참여하는 기업에서는 이사회를 중심으로 한 기업지배구조가 대주주의 소액주주에 대한 대리인문제를 해결하는데 효과적이지 못할 수 있다.

반면, 대주주가 존재하지 않고 소유와 경영이 분리된 기업에서는 이사회를 중심으로 한 기업지배구조가 적합하다. 이 경우에는 이사회가 주주를 대신하여 경영자를 감독하여 경영자의 대리인비용을 최소화할 수 있기 때문이다. 하지만 이사회 중심의 기업지배구조가 효과적이기 위해서는 이사회가 그 역할을 제대로 수행한다는 것을 전제로 한다. 이사회가 그 역할을 못할 경우 경영자가 전횡하는 구조가 될 것이다. 따라서 본 논문에서는 소유와 경영이 분리된 기업에 요구되는 바람직한 기업지배구조를 제시하고, 소유와 경영이 분리된 대표적인 기업인 국민은행의 기업지배구조 사례를 살펴보았다.

소유와 경영이 분리된 기업에서 이사회가 최고 의사결정기구로서 효과적인 기업지배구조가 되기 위해서는 경영진으로부터의 독립성과 전문성을 갖추어야 한다. 2001년 Enron의 회계분식사건이 발생하였을 때 이러한 사태에 대한 책임 중의 하나로

Enron 이사회와 독립성과 전문성이 제기되었다. 이에 따라 2002년에 제정된 SOX에서는 이사회에서 경영진에 대한 감독기능을 수행하는 감사위원회의 독립성과 전문성을 제고하는 요구조건을 규정한 것이다. 따라서 기업지배구조의 개선을 위한 정책을 마련함에 있어 이사회 및 산하 위원회의 독립성과 전문성을 확보할 수 있는 제도에 초점을 두어야 할 것이다. 아울러 기업지배구조의 제도를 구축하는 것과 그 제도가 실제로 효과적으로 작동하느냐는 별개의 문제이다. 제도는 갖추었지만 작동하지 않는다면 무용지물에 불과하다. 기업지배구조를 논의함에 있어 제도의 구축뿐만 아니라 효과적인 운용을 담보할 수 있는 방안도 마련되어야 한다.

앞에서 살펴 본 바람직한 기업지배구조는 비용이 많이 드는 구조이다. 이사회 산하 위원회의 독립성과 전문성을 확보하기 위해서는 일정 수준의 사외이사가 필요한데, 사외이사를 선임하고 그 활동을 지원하기 위해서는 비용이 든다. 감사위원회 지원조직인 내부감사조직을 운영하기 위해서도 비용이 발생한다. 질적으로 수준 높은 외부감사가 수행되기 위해서는 많은 감사시간을 투입해야 하며 이에 상응하는 감사보수를 지급해야 한다. 이처럼 좋은 기업지배구조를 구축하고 운영하기 위해서는 큰 비용이 발생하므로 모든 기업에 대해 획일적으로 동일한 기업지배구조를 강제화하기는 어렵다. 따라서 기업규모나 처한 상황에 따라 그 기업에 최상인 기업지배구조를 유연성있게 구축해야 할 것이다. 예를 들어, 작은 규모의 기업의 경우 감사위원회를 설치하지 못할 수도 있다. 이 경우에는 감사위원회를 대신하여 감사를 독립적으로 선임하고, 내부감사조직을 별도로 둘 수 없는 경우에는 독립적으로 외부감사인을 선임하고 외부감사인의 감사활동에 보다 의지하는 것이 대안이 될 수 있다.

## 참고문헌

- 강원(2004), "소유·지배 괴리도와 기업성장에 관한 연구," 삼성경제연구소 Issue Paper, 2004. 4.
- 강원, 신현한, 장진호(2004), "지배 소유 괴리도와 기업가치 및 기업성과 간의 관계분석," 한국기업지배구조개선지원센터 CG Review March/April 연구논단.
- 기업지배구조개선위원회(2003), 기업지배구조 모범규준.
- 김병호(2006), "우리나라 기업에서 이사회 구성의 이익조정에 미치는 영향에 대한 실증적 연구: 이익의상향과 하향 조정 유인의 경우를 중심으로," 회계학연구, 제31권, 1-32.
- 손성규, 최정호, 이은철(2004), "감사위원회의 효과: 회계오류를 중심으로," 회계학연구, 제29권, 61-90.
- 신현열, 박찬준(2006), "기업소유지배구조와 경영성과와의 관계," 한국은행 Monthly Bulletin May, 23-60.
- 윤평식(2005), "이사회 구성과 기업가치," 경영경제연구, 제27권 제2호, 65-84.
- 이상철, 이경태(2003), "감사위원회 도입이 이익조정에 미치는 영향," 회계학연구, 제28권, 143-173.
- 임영재외 7인(2003), 시장개혁추진을 위한 평가지표 개발 및 측정, KDI 2003. 9.
- 장성근(2006), "GE 이멜트의 경영방식과 시사점," LG주간경제.
- 전규안, 최종학, 박종일(2004), "감사위원회의 설치와 이익조정사이의 관계," 회계학연구, 제29권, 143-177.
- 한국상장회사협의회(2006), 사외이사 직무수행 표준모델과 운영실제.
- Bae, K-H, J-K. Kang, and J-M. Kim(2002), "Tunneling or Value-Added? Evidence from Mergers by Korean Business Groups," *Journal of Finance*, 57, 2695-2740.
- Baek, J-S, J-K Kang, and K.S. Park(2004), "Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial Crisis," *Journal of Financial Economics*, 71, 265-313.
- Bertrand, M., P. Mehta, and S. Mullainathan (2002), "Ferretting out Tunneling: An Application to Indian Business Groups," *Quarterly Journal of Economics*, 117, 121-148.
- Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. Wells(1998), "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms," *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Fitch Ratings(2004), "Special Report: Evaluating Corporate Governance: The Bondholders' Perspective," *Credit Policy*, 1-18.
- Friedman, E., S. Johnson, and T. Mitton(2003), "Propping and Tunneling," *Journal of Comparative Economics*, 31, 732-750.
- Higgs Report(2003), "Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors," The Department of Trade and Industry, UK.
- Jensen, M. and W. Meckling(1976), "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer(2000), "Tunneling," *American Economic Review Papers and Proceedings*, 90, 22-27.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and G. Zamarripa(2003), "Soft Lending and Hard Landing: Related Lending in Mexico," *Quarterly Journal of Economics*, 118, 231-268.
- Moody's(2004), "Moody's Findings on Corporate Governance in the United States and Canada: August 2003-September 2004," *Moody's Investors Service*.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny(1997), "A Survey of

Corporate Governance," *Journal of Finance*,  
52, 737-783.

Standard & Poor's(2004) "Standard & Poor's  
Corporate Governance Scores: Criteria,  
Methodology and Definitions," New York.  
*McGraw-Hill Companies, Inc.*

Yermack, D.(1996), "Higher Market Valuation of  
Companies with a Small Board of Direc-  
tors," *Journal of Financial Economics*, 40,  
185-211.

## Corporate Governance of Firms in Which Owners are Separated from Management: an Example of Kookmin Bank

Youngsoon Cheon\*

### Abstract

This study reviews corporate governance that can reduce the agency problems arising from conflicts of interests between professional management and owners. Furthermore, the study presents an example of Kookmin Bank that recently improved corporate governance in consistent with international best practices. Since non-executive directors are agents of shareholders, they also have agency problems. Hence, this study examines agency problems of non-executive directors and corporate governance to mitigate their agency problems. Finally, this study summarizes strengths and weaknesses of corporate governance of Kookmin Bank.

Key Words: separation of ownership from management, corporate governance, agency problem of management, agency problem of non-executive directors

---

\* Professor, Chung Ang University